

公司研究

扩表强度高，盈利增速稳

——杭州银行（600926.SH）2025 年一季报点评

买入（维持）

当前价：14.69 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：董文欣

执业证书编号：S0930521090001

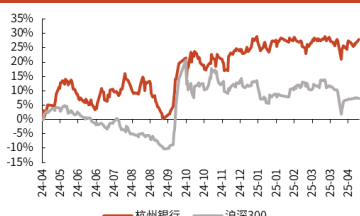
010-57378035

dongwx@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	63.54
总市值(亿元)	933.47
一年最低/最高(元)	11.41/15.06
近 3 月换手率	63.34%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.03	0.45	21.40
绝对	0.62	-0.47	26.90

资料来源：Wind

要点

事件：

杭州银行发布 2025 年一季度报告，实现营业收入 99.8 亿，同比增长 2.2%，实现归母净利润 60.2 亿，同比增长 17.3%。年化加权平均净资产收益率为 20.6%，同比提升 0.64pct。

点评：

利息收入贡献季环比提升，盈利增速维持高位。杭州银行 25Q1 营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为 2.2%、3%、17.3%，较 2024 年分别下降 7.4、6.5、0.8pct。其中，净利息收入、非息收入同比增速分别为 6.8%、-5.4%，较 2024 年分别变动+2.4、-25.6pct。拆分盈利同比增速结构，规模扩张、拨备为主要贡献分项，分别拉动业绩增速 20、17.4pct；从边际变化看，规模正贡献小幅下降但仍维持高位，息差负向拖累收窄，对利息收入形成支撑；非息收入由正向拉动转为负向拖累 3.5pct，营业费用负向拖累收窄，拨备正贡献环比显著提升。

信贷投放实现“开门红”，扩表速度稳中有进。25Q1 末，杭州银行生息资产、贷款同比增速分别为 15.9%、14.3%，增速较上年末分别变动+1.1、-1.9pct。贷款占生息资产比重较年初提升 0.5pct 至 44.9%。1Q 信贷增量 577 亿，24Q1 较高基数下，同比少增 60 亿，贷款增量占生息资产增量的 54.2%。新增贷款主要投向对公领域，对公贷款（含贴现）、零售贷款单季增量分别为 616 亿、-39 亿。25Q1 末，对公贷款（含贴现）、零售贷款同比增速分别为 18.2%、6.1%，增速较上年末分别下降 1.6、3.1pct，贷款投放保持较高强度。

公司 2025 年信贷投放将继续聚焦主流市场、主流客户、主流资产，加大重点领域支持力度，小微贷款在稳固个人基本盘基础上加速推进向企业端延伸，零售信贷重点抓消费贷新客。杭州银行预计 2025 年信贷投放增量将高于 2024 年。

存款维持较高增速，活期存款占比较年初提升。杭州银行 1Q 付息负债增量 980 亿，同比多增 287 亿，余额同比增速较上年末提升 1.1pct 至 15.1%；**从付息负债增量结构来看**，1Q 单季存款、应付债券、同业负债增量分别为 762 亿、208 亿、10 亿，存款同比多增 78 亿。25Q1 末，存款余额同比增速较上年末下降 0.6pct 至 21.1%，仍保持较高增速水平，存款占付息负债比重较年初提升 0.6pct 至 66.6%。1Q 单季新增对公、零售存款增量大致为 3:1。截止 25Q1 末，对公、零售存款同比增速分别为 19.8%、29.3%，增速较上年末分别变动+2.9、-2pct。25Q1 末，零售存款占比较年初略升 0.1pct 至 23.7%。**存款期限上**，1Q 单季定期、活期存款增量分别为 389 亿、414 亿。25Q1 末，活期存款占比较年初提升 0.8pct 至 40.8%，存款定期化态势边际改善。

测算 25Q1 净息差较 2024 年收窄 6bp 至 1.32%。按期初期末时点平均生息资产测算，杭州银行 25Q1 净息差 1.32%，环比 2024 年下降 6bp，同比 24Q1 下降 14bp。其中，**资产端来看**，生息资产收益率环比 2024 年下降 38bp 至 3.18%，预估主要受到 LPR 下调、年初存量贷款滚动重定价等因素拖累；**负债端来看**，随着公司加强存款定价管理、有序推进负债成本下行，25Q1 付息负债成本率较 2024 年下降 27bp 至 1.85%。公司主动加强定价管理维稳息差，持续提倡“一增一减”“一早一快”的总体策略，即增加高收益资产和结算性存款，减少和控制低效资产和高息负债，促进信贷资产尽早投放，推动存款付息率快速下降。

非息收入同比下降 5.4%，主要受净其他非息收入拖累。公司 25Q1 非息收入同比下降 5.4%至 34.8 亿，增速较 2024 年下降 25.6pct。从 1Q 非息收入结构来看，1) **净手续费及佣金收入**同比增长 22.2%至 14.1 亿，增速较 2024 年提升 30.2pct，预估主要受益多元化中收业务拓展，及前期降费影响基数效应逐步消退；2) **净其他非息收入**同比下降 18%至 20.7 亿，较高基数下，增速较 2024 年大幅下降 53.4pct。**投资收益** 41.4 亿，同比大幅多增 22.2 亿，其中，以摊余成本计量的金融资产终止确认产生收益 8.4 亿，预估适时卖出了部分 AC 资产兑现浮盈；**公允价值变动亏损** 22.5 亿，24Q1 为正收益 5.8 亿，1Q25 债市波动加大，TPL 户债券投资价值重估对收入形成一定扰动。公司 1Q 非息收入占比为 34.8%，较 2024 年下降 1.4pct。

不良率维持在 0.76%低位，拨备厚度仍处于行业领先水平。25Q1 末，杭州银行不良贷款率 0.76%，自 23Q1 以来，不良读数持续稳于 0.76%；关注率 0.54%，较年初略降 1bp；逾期 90 天以上贷款占不良贷款的 60.4%，较年初提升 4.8pct。拨备方面，公司 1Q 计提信用减值损失 6.8 亿，同比少提近 9 亿。25Q1 末，拨备覆盖率为 530.1%，较年初下降 11.4pct；拨贷比为 4.04%，较年初下降 7bp。

各级资本充足率稳中有升。25Q1 末，杭州银行核心一级/一级/资本充足率分别为 9.01%/11.34%/14.05%，较上年末分别提升 16/30/25bp；RWA 同比增速为 9.1%，上年末提升 2.4pct。截至 4 月 28 日，杭银转债未转股余额 96.94 亿，未转股比例 64.62%。杭银转债转股价 11.35 元/股，强赎价 14.76 元/股，当前股价 14.69 元/股。杭州盈利增速维持在较高水平，内源资本补充能力较强，可转债进入转股期且当前较为接近强赎价，外延资本补充空间仍在。

盈利预测、估值与评级。公司立足杭州、深耕浙江，网点主要分布于长三角、珠三角等发达经济圈。2025 年是杭州银行“二二五五”战略收官之年，更是新征程的起笔之处，开年扩表强度高，不良率维持低位，盈利增速在 17%以上，基本面韧性较强。维持 2025-27 年净利润预测不变，受部分可转债转股摊薄股本影响，EPS 预测小幅略降至 3.11/3.62/4.23 元，前值为 3.13/3.65/4.26 元。当前股价对应 PB 估值分别为 0.75/0.65/0.56 倍。维持“买入”评级。

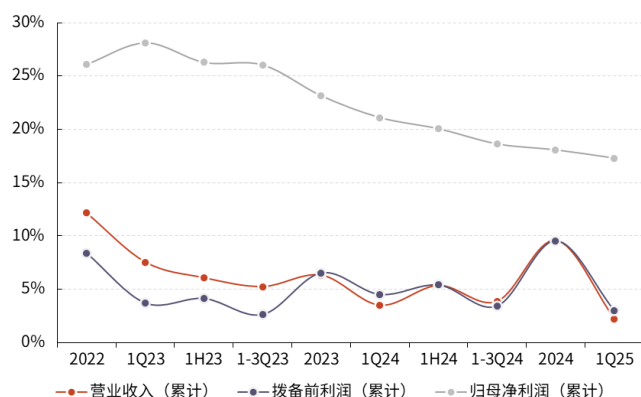
风险提示：宏观经济修复不及预期，市场化有效信贷需求不足未能边际改善。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	35,016	38,381	40,580	43,743	47,577
营业收入增长率	6.3%	9.6%	5.7%	7.8%	8.8%
净利润（百万元）	14,383	16,983	19,749	23,020	26,895
净利润增长率	23.2%	18.1%	16.3%	16.6%	16.8%
EPS（元）	2.43	2.81	3.11	3.62	4.23
ROE（归属母公司）	16.4%	16.7%	16.9%	17.1%	17.4%
P/E	6.06	5.23	4.73	4.05	3.47
P/B	0.92	0.81	0.75	0.65	0.56

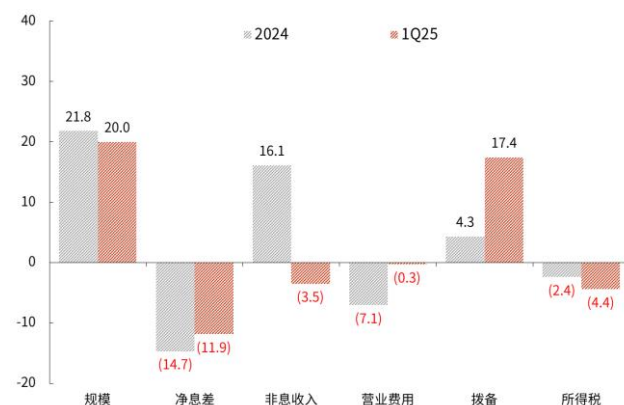
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-4-28；注：2023 年股本为 59.30 亿股，2024 年股本为 60.49 亿股，2025-2027 年预测股本按照 63.54 亿股。

图 1：杭州银行营收及盈利累计增速



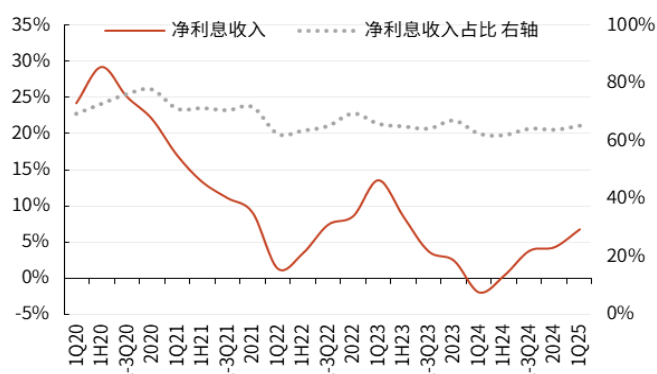
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：杭州银行业绩同比增速拆分



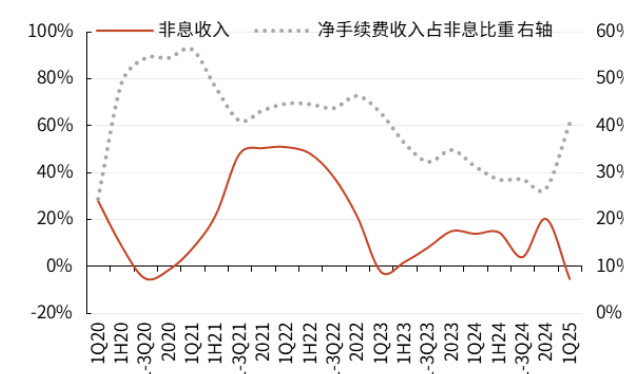
资料来源：公司财报，光大证券研究所；单位：%

图 3：杭州银行净利息收入增速及占比



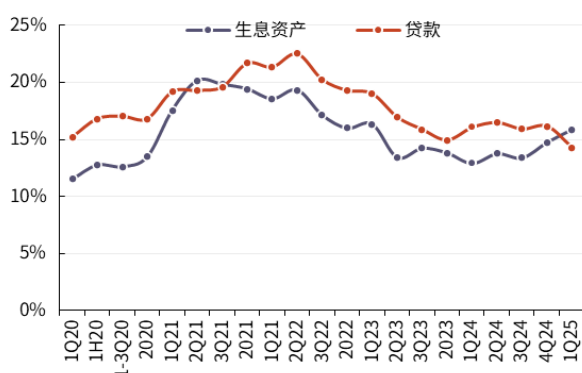
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：杭州银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



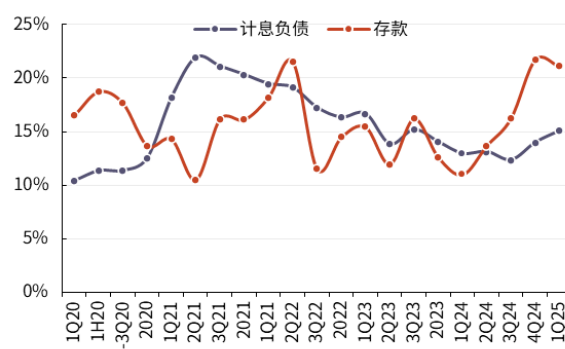
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：杭州银行生息资产及贷款增速



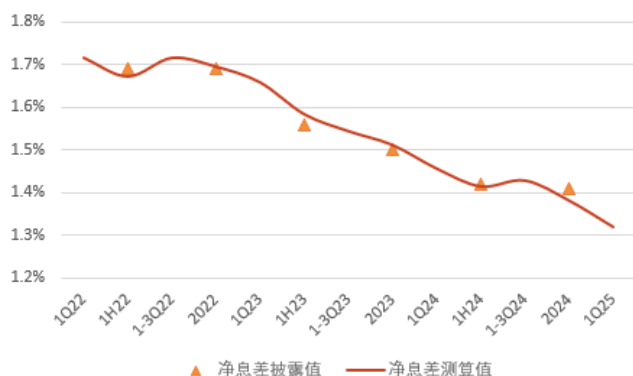
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：杭州银行付息负债及存款增速



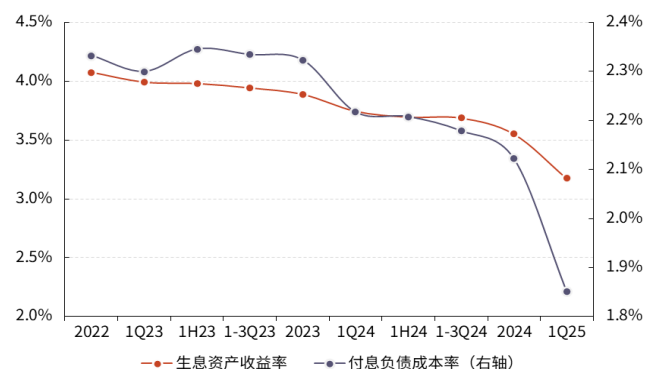
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7：杭州银行净息差走势



资料来源：公司财报，光大证券研究所测算

图 8：杭州银行生息资产收益率及计息负债成本率（测算值）



资料来源：公司财报，光大证券研究所测算

表 2：杭州银行资产质量主要指标

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
不良贷款率	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
较上季变动 (pct)	0.00	(0.01)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
(关注+不良)/贷款总额	1.16%	1.04%	1.20%	1.13%	1.16%	1.28%	1.29%	1.35%	1.31%	1.30%
较上季变动 (pct)	(0.07)	(0.12)	0.16	(0.07)	0.03	0.12	0.01	0.07	(0.04)	(0.01)
逾期90天以上贷款/不良贷款	57.8%	52.2%	57.5%	60.4%	58.2%	58.4%	69.6%	70.3%	55.6%	60.4%
较上季变动 (pct)	(16.33)	(5.58)	5.26	2.92	(2.22)	0.23	11.16	0.71	(14.65)	4.78
逾期90天以上贷款/贷款总额	0.45%	0.40%	0.44%	0.46%	0.44%	N/A	0.53%	0.53%	0.42%	N/A
较上季变动 (pct)	(0.12)	(0.05)	0.04	0.02	(0.02)	N/A	N/A	0.01	(0.11)	N/A
拨备覆盖率	565.1%	568.7%	571.1%	569.5%	561.4%	551.2%	545.2%	543.3%	541.5%	530.1%
较上季变动 (pct)	(18.6)	3.6	2.4	(1.6)	(8.1)	(10.2)	(6.1)	(1.9)	(1.8)	(11.4)
拨贷比	4.36%	4.31%	4.34%	4.33%	4.25%	4.20%	4.14%	4.12%	4.11%	4.04%
较上季变动 (pct)	(0.14)	(0.05)	0.03	(0.01)	(0.08)	(0.05)	(0.06)	(0.02)	(0.01)	(0.07)

资料来源：公司财报，光大证券研究所

表 3：杭州银行资本充足率

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
资本充足率	12.89%	12.74%	12.69%	12.81%	12.51%	12.70%	12.87%	13.78%	13.80%	14.05%
较上季变动 (pct)	(0.33)	(0.15)	(0.05)	0.12	(0.30)	0.19	0.18	0.91	0.02	0.25
一级资本充足率	9.77%	9.71%	9.70%	9.85%	9.64%	9.90%	10.92%	11.00%	11.05%	11.34%
较上季变动 (pct)	(0.25)	(0.06)	(0.00)	0.15	(0.21)	0.26	1.02	0.08	0.05	0.30
核心一级资本充足率	8.08%	8.10%	8.14%	8.31%	8.16%	8.46%	8.63%	8.76%	8.85%	9.01%
较上季变动 (pct)	(0.18)	0.02	0.03	0.17	(0.14)	0.29	0.18	0.13	0.09	0.16
风险加权资产同比增速	16.5%	14.0%	14.4%	13.4%	14.4%	11.2%	8.8%	9.6%	6.6%	9.1%
较上季变动 (pct)	(0.1)	(2.5)	0.4	(1.0)	1.0	(3.2)	(2.5)	0.9	(3.0)	2.4

资料来源：公司财报，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35,016	38,381	40,580	43,743	47,577
净利息收入	23,433	24,457	26,145	28,662	31,516
非息收入	11,583	13,924	14,434	15,082	16,061
净手续费及佣金收入	4,043	3,720	3,720	3,831	4,023
净其他非息收入	7,540	10,205	10,715	11,250	12,038
营业支出	18,729	19,122	18,356	18,133	17,661
拨备前利润	24,351	26,672	28,373	31,462	34,698
信用及其他减值损失	8,069	7,446	6,182	5,884	4,815
税前利润	16,282	19,226	22,190	25,578	29,883
所得税	1,898	2,244	2,441	2,558	2,988
净利润	14,383	16,983	19,749	23,020	26,895
归属母公司净利润	14,383	16,983	19,749	23,020	26,895

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.89%	3.55%	3.40%	3.32%	3.27%
贷款收益率	4.65%	4.30%	4.21%	4.15%	4.13%
付息负债成本率	2.32%	2.12%	2.07%	2.02%	1.99%
存款成本率	2.25%	2.05%	2.01%	2.00%	2.00%
净息差	1.51%	1.38%	1.29%	1.26%	1.24%
净利差	1.57%	1.43%	1.33%	1.30%	1.28%
RORWA	1.33%	1.43%	1.50%	1.54%	1.62%
ROAA	0.83%	0.86%	0.88%	0.91%	0.95%
ROAE	16.35%	16.70%	16.86%	17.13%	17.42%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.77%	0.77%
拨备覆盖率	561.4%	541.5%	516.2%	482.8%	453.7%
拨贷比	4.25%	4.11%	3.93%	3.71%	3.48%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	12.51%	13.80%	13.21%	13.04%	13.20%
一级资本充足率	9.64%	11.05%	10.72%	10.72%	11.00%
核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	8.81%	9.02%	9.45%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2025-4-28；注：2023 年股本为 59.30 亿股，2024 年股本为 60.49 亿股，2025-2027 年预测股本按照 63.54 亿股。

资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	1,841,331	2,112,356	2,394,952	2,686,777	2,977,249
发放贷款和垫款	807,096	937,499	1,078,124	1,229,061	1,388,839
同业资产	160,348	200,976	227,019	258,438	291,250
金融投资	674,795	759,932	843,525	919,442	992,997
生息资产合计	1,642,239	1,898,407	2,148,668	2,406,941	2,673,086
总负债	1,730,038	1,976,308	2,242,837	2,516,185	2,785,056
吸收存款	1,045,277	1,272,551	1,463,434	1,653,680	1,835,585
市场类负债	646,468	655,843	728,043	804,552	885,008
付息负债合计	1,691,745	1,928,394	2,191,477	2,458,233	2,720,593
股东权益	111,293	136,048	152,115	170,593	192,193
股本	5,930	6,049	6,354	6,354	6,354
归属母公司权益	111,293	136,048	152,115	170,593	192,193

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	13.9%	14.7%	13.4%	12.2%	10.8%
生息资产	12.5%	15.6%	13.2%	12.0%	11.1%
付息负债	14.0%	14.0%	13.6%	12.2%	10.7%
贷款余额	14.9%	16.2%	15.0%	14.0%	13.0%
存款余额	12.6%	21.7%	15.0%	13.0%	11.0%
净利息收入	2.5%	4.4%	6.9%	9.6%	10.0%
净手续费及佣金收入	-13.5%	-8.0%	0.0%	3.0%	5.0%
营业收入	6.3%	9.6%	5.7%	7.8%	8.8%
拨备前利润	6.5%	9.5%	6.4%	10.9%	10.3%
归母净利润	23.2%	18.1%	16.3%	16.6%	16.8%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS（元）	2.43	2.81	3.11	3.62	4.23
PPOPPS（元）	4.11	4.41	4.47	4.95	5.46
BVPS（元）	15.90	18.03	19.69	22.60	26.00
DPS（元）	0.52	0.66	0.75	0.88	1.02
P/E	6.06	5.23	4.73	4.05	3.47
P/PPOP	3.58	3.33	3.29	2.97	2.69
P/B	0.92	0.81	0.75	0.65	0.56

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:		A 股市场基准为沪深 300 指数; 香港市场基准为恒生指数; 美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年, 是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一, 也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP